الشركة السعودية لمنتجات الألبان والأغذية (سدافكو)

القطاع الاستهلاكي السعودي | النتائج الأولية للربع الرابع ٢٠١٤ | ٢١ يناير ٢٠١٥

نظرة على نتائج الربع الرابع ٢٠١٤: أرباح أقل من التوقعات بسبب إعادة تقييم المخزون؛ نستمر في التوصية "احتفاظ"

تراجع صافي ربح الربع الرابع ٢٠١٤ عن التوقعات نتيجة لإعادة تقييم المخزون: أعلنت الشركة السعودية لمنتجات الألبان والأغذية (سدافكو) عن نتائجها الأولية في الربع الرابع ٢٠١٤ متضمنة صافي ربح بقيمة ٣٠ مليون ر.س. (تراجع ٣٧٪ عن الربع المماثل من العام السابق؛ تراجع ٢٢٪ عن الربع السابق)، ليتراجع بذلك عن كل من توقعاتنا ومتوسط التوقعات (من بلومبرغ) بنسبة تقارب ٢٤٪. حققت سدافكو نمواً في الإيرادات وإجمالي الربح للربع محل المراجعة عن توقعاتنا بحدود ١٣٪ / ٤٪ على التوالي، بينما جاء كل الربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة والاستهلاك والإطفاء (EBITDA) والربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة (EBIT) أقل من توقعاتنا بحدود ٢٠٪ / ٢٧٪ على التوالي. بينما تأثرت أرباح الربع الرابع ٢٠١٤ مقارنة بالربع المماثل من العام السابق نتيجة لارتفاع مصاريف البيع والمصاريف العمومية والإدارية التي نتجت عن رفع الأجور وزيادة نسبة توظيف السعوديين، بناء على تعليقات الإدارة، يبدو أن سبب تراجع أرباح الربع محل المراجعة عن توقعاتنا / متوسط التوقعات يمكن أن يكون نتيجة لإعادة تقييم المخزون (لا توجد تفاصيل عن حجم التخفيض؛ تراجع سعر الحليب المجفف بنسبة تقارب ٤٥٪ منذ بداية عام ٢٠١٤). بناء على ما تقدم، بعد إعادة تقييم المخزون في الربع الرابع ٢٠١٤، أشارت إدارة الشركة إلى ارتفاع الهامش الإجمالي في الربع القادم بعد أن تم إعادة تقييم المخزون.

شركة قيادية في فئتها لكن المشكلة في عدم نمو الأرباح: نحن نرى أن شركة سدافكو تركز على السوق المحلي بشكل كبير (ما يقارب ٩٣٪ من الإيرادات) وتنشط في أسواق الحليب طويل الأجل (حصة سوقية تقارب ٥٠٪ في قطاع ناضج)، معجون الطماطم (حصة سوقية تقارب ٤٠٪) والآيسكريم (حصة سوقية تقارب ٢٠٪). عموما، ترتكز الشركة على الحليب طويل الأجل الذي يساهم فيما يقارب ٦٤٪ من صافي الربح، بينما يشكل صافي ربح كل من معجون الطماطم والآيسكريم ما يقارب ١٠٪ و١٦٪ من صافي ربح الشركة. بشكل عام، تعجبنا المكانة السوقية للشركة في فئات منتجاتها، بالإضافة إلى مركزها المالي شبه الخالي من الديون وقوة تدفقاتها النقدية، لكننا نعتقد أن ضيق مجموعة المنتجات وغياب بعض منتجات الألبان الرئيسية مثل اللبن والحليب الطازج الذي يزداد الإقبال عليه بالإضافة إلى الحضور الضعيف في منطقة دول مجلس التعاون الخليجي، تعيق نمو السهم على المدى المتوسط. أيضا، مع زيادة إنتاج الحليب الطازج محليا وميل المستهلك لاعتباره "صحي أكثر" مع توافره بسعر أقل ضمن فئة الحليب، حيث نعتقد أن فئة الحليب طويل الأجل سيكون نموها بطيئا مقارنة بنمو القطاع مما يؤدي إلى نمو صافي الربح بمعدل أقل من نمو صافي ربح القطاع (نتوقع نمو أرباح سدافكو بمعدل سنوي مركب بحدود ٧٪ مقابل متوسط النمو للقطاع الاستهلاكي السعودي بحدود ١٥٪ خلال فترة التوقعات من ٢٠١٤ إلى ٢٠١٦).

يتم تداول سهم الشركة بمكرر ربحية متوقع للعام ٢٠١٥ بمقدار ٢٠,٨ مرة؛ نستمر في التوصية "احتفاظ": بعد ارتفاع سعر السهم منذ بداية العام ٢٠١٤ بحدود ٣٨٪ (مؤشر القطاع الاستهلاكي بحدود ٣٢٪)، يتم تداول سهم سدافكو بمكرر ربحية متوقع للعام ٢٠١٥ بمقدار ٢٠,٨ مرة مقابل متوسط مكرر ربحية القطاع الاستهلاكي بمقدار ٢٠,٦ مرة، ومكرر ربحية الشركات المشابهة في كل من الاسواق الناشئة بمقدار ٢١,١ مرة، والمتطورة بمقدار ٢٢,٣ مرة، ليكون التقييم شبه مكتمل خاصة إذا ما نظرنا الى ضيق مجموعة منتجات الشركة وفرص نمو صافي الربح المحدودة. عموما، بعد الإعلان عن نتائج الربع الرابع ٢٠١٤، نستمر في التوصية "احتفاظ" دون تغير السعر المستهدف بقيمة ١٢٢ ر.س. للسهم.

مليون ر.س.	الربع الرابع ٢٠١٤ (المحَقق)	الربع الرابع ٢٠١٤ (المتوقع)	التغير ٪	متوسط التوقعات*	الفرق عن متوسط التوقعات ٪	الربع الثالث ٢٠١٤	التغير عن الربع السابق ٪	الربع الرابع ٢٠١٣	التغير عن العام الماضي ٪
الايرادات	٤٤٨	٣٩٥	٪١٣	٣٨٩	٪١٥	٣٩٥	٪١٣	٣٨٦	٪١٦
اجمالي الربح	١٢٧	١٢٢	٪٤	غ/م	غ/م	١١٨	٪٨	١٣٠	٪٢-
EBITDA (متوقع)	٤٨	٦٠	٪٢٠-	٦١	٪٢١-	٦٠	٪٢٠-	٧١	٪٣٢-
هامش EBITDA	٪١٠,٨	٪١٥,٣	–	٪١٥,٧	٪٣١-	٪١٥,٣	–	٪١٨,٤	–
EBIT	٣٢	٤٤	٪٢٧-	غ/م	غ/م	٤١	٪٢٣-	٥٢	٪٣٩-
صافي الربح	**٣٠**	**٤٠**	**٪٢٤-**	**٤٠**	**٪٢٤-**	**٣٩**	**٪٢٢-**	**٤٨**	**٪٣٧-**

المصدر: الشركة، تحليلات السعودي الفرنسي كابيتال، *متوسط التوقعات من بلومبرغ، EBITDA: الربح قبل ضريبة الدخل والزكاة والاستهلاك والإطفاء حسب المصادر المتاحة ، غ/م: غير متاح

ملخص التوصية

التوصية	"احتفاظ"
السعر المستهدف (ر.س.)	١٢٢,٠
التغير (٪)	٪٢

بيانات السهم

سعر الإغلاق*	ر.س.	١١٩,٠
الرسملة السوقية	مليون ر.س.	٣,٨٦٨
عدد الأسهم القائمة	مليون	٣٢,٥
أعلى سعر خلال ٥٢ أسبوع	ر.س.	١٣١,٤
أدنى سعر خلال ٥٢ أسبوع	ر.س.	٧٦,٨
التغير في السعر لآخر ثلاث شهور	٪	٢,٢-
الربح للسهم المتوقع للعام ٢٠١٥	ر.س.	٥,٨٢
رمز السهم (رويترز/بلومبرغ)	2270.SE	SADAFCO AB

* السعر كما في ٢٠ يناير ٢٠١٥

بنية المساهمة (٪)

شركة القرين لصناعة الكيماويات البترولية	٤٠,١
شركة السمح للتجارة المحدودة	١١,٧
الجمهور	٤٨,٢

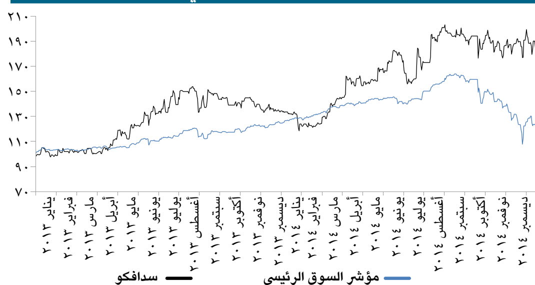
المصدر: تداول

أهم النسب المتوقعة

	للعام ٢٠١٥	للعام ٢٠١٦
مكرر الربحية (مرة)	٢٠,٨	١٩,٤
مكرر EV/EBITDA * (مرة)	١٤,٤	١٣,٤
عائد الربح الموزع إلى سعر السهم (٪)	٣,٨	٤,٢

المصدر: الشركة، تحليل السعودي الفرنسي كابيتال، * قيمة الشركة الى الربح قبل ضريبة الدخل والزكاة والاستهلاك والإطفاء حسب المصادر المتاحة

حركة سعر السهم مقارنة بمؤشر السوق الرئيسي



المصدر: تداول

ديبانجان راي

DipanjanRay@FransiCapital.com.sa

+٩٦٦ ١١ ٢٨٢٦٨٦١

عبد العزيز جودت

AJawdat@FransiCapital.com.sa

+٩٦٦ ١١ ٢٨٢٦٨٥٦

إطار العمل بالتوصيات

شراء: يوصي المحلل بشراء السهم عندما يكون تقديرنا للقيمة العادلة للسهم أعلى من سعر السهم في السوق بنسبة ١٠٪ أو أكثر.

احتفاظ: يوصي المحلل بالاحتفاظ بالسهم عندما يكون تقديرنا للقيمة العادلة للسهم أعلى أو أقل بنسبة ١٠٪ من سعر السهم في السوق.

بيع: يوصي المحلل ببيع السهم عندما يكون تقديرنا للقيمة العادلة للسهم أقل بنسبة ١٠٪ أو أكثر من سعر السهم السائد في السوق.

تحت المراجعة: أسهم الشركات الواقعة ضمن تغطيتنا للأسهم التي يطرأ عليها تغيراً مؤقتاً عن نطاق التصنيف المحدد لها.

معلومات الاتصال

قسم الأبحاث والمشورة

Research&Advisory@FransiCapital.com.sa

السعودي الفرنسي كابيتال

مركز الاتصال

٨٠٠ ١٢٥ ٩٩٩٩

الموقع الإلكتروني

www.sfc.sa

شركة السعودي الفرنسي كابيتال ذ.م.م.

سجل تجاري رقم ١٠١٠٢٣١٢١٧، صندوق بريد ٢٣٤٥٤، الرياض ١١٤٢٦،

المملكة العربية السعودية، المركز الرئيسي – الرياض

مرخصة من قبل هيئة السوق المالية بترخيص رقم (٣٧-١١١٥٣)

اخلاء المسؤولية

تـم اعـداد هذا التقرير من قبل شركة السـعودي الفرنسي كابيتال، شركة اسـتثمارية متخصصة لخدمات البنوك الاسـتثمارية، ادارة الأصول، الوسـاطة، الأبحاث، وخدمات الحافظ الأمين. يمكن أن يكون لشركة السعودي الفرنسي كابيتال أو شركتها التابعة علاقة بالشركة محل هذا التقرير و/أو أوراقها المالية.

يعتمـد هـذا التقرير على المعلومات المتاحة للعمـوم والتي نعتقد بثقتها، ولكننا لا نقدمهـا كمعلومات دقيقة أو مكتملة، وبالتالي لا يجـب الاتكال عليها كمعلومات متكاملـة أو دقيقـة. وعليـه، لا نقدم أو نضمـن، لا صراحة ولا ضمناً، وينبغي أن لا يعول عـلى عدالة أو دقة أو اكتمال أو صحة المعلومـات والآراء المتضمنة في هذا التقرير.

تم اعداد هذا التقرير لأغراض المعلومات العامة فقط، ولا يسمح بإعادة انتاجه أو توزيعه لأي شخص. لا يعتبر هذا التقرير دعوة أو عرضاً لشراء أو بيع أي أوراق مالية. لم يأخذ التقرير في الاعتبار موائمة الاسـتثمار لطبيعة المسـتثمر. تحديداً، لم يتم خصيص هذا التقرير ليلائم أهداف استثمارية محددة، أو وضع مالي معين، أو درجة المخاطر المرغوبة، أو احتياجات أي شـخص متلقي لهذا التقرير. تنصح شركة السـعودي الفرنسي كابيتال بشـدة أي مسـتثمر محتمل أن يطلب إرشـاد قانوني، محاسـبي ومالي لدى اتخاذ القرار حول الاسـتثمار في الأوراق المالية وملائمتها لمتطلباته/متطلباتها. تتضمن أي توصيات اسـتثمارية متضمنة في التقرير المخاطر والعوائد المتوقعة.

إن شركة السعودي الفرنسي كابيتال غير مسؤولة، بإجمالي القوانين والأنظمة المطبقة، عن أي خسارة ناتجة عن هذا التقرير أو أي من محتوياته أو ما يعلق به. قد لا تتحقق التوقعات المستقبلية الخاصة بالتوقعات المالية وتقديرات القيمة العادلة. إن جميع الآراء والتقديرات المتضمنة في التقرير تعتمد على رأي شركة السعودي الفرنسي كابيتال بتاريخ اعداد التقرير، والتي يمكن أن تتغير دون إشعار. إن الأداء الماضي لأي استثمار لا يعكس بالضرورة النتائج المستقبلية. قيمة الأوراق المالية، أو الدخل منها، أو أسعارها أو عملاتها، يمكن أن ترتفع أو تنخفض. من المحتمل أن يسترجع المستثمر قيمة أقل من قيمة الاستثمار الفعلي. أيضاً، يمكن أن يخضع الاسـتثمار الى رسـوم على الاسـتثمار في الأوراق المالية. يمكن أن يؤدي التغير في أسعار صرف العملات الى تغيرات كبيرة في قيمة أو سعر أو الدخل من ورقة مالية. لا يسمح بإعادة انتاج هذا التقرير أو أي أجزاء منه دون الحصول على الموافقة الخطية من شركة السعودي الفرنسي كابيتال. لا يجوز توزيع هذا التقرير أو نسخ منه خارج المملكة العربية السعودية حيث من الممكن أن يكون توزيعه ممنوع قانوناً. يجب على الأشخاص مستلمي التقرير أن يكونوا على دراية بمثل هذا المنع والالتزام مثل هذه القيود. باستلام هذا التقرير، يوافق المستلم على الالتزام بالقيود السابقة.

السعودي الفرنسي كابيتال، شركة محدودة المسؤولية؛ سجل تجاري ١٠١٠٢٣١٢١٧، صندوق بريد: ٢٣٤٥٤، الرياض ١١٤٢٦ المملكة العربية السعودية، المركز الرئيسي – الرياض. شركة مرخصة وخاضعة لأنظمة هيئة السوق المالية السعودية بموجب الترخيص رقم (٣٧-١١١٥٣).